

PENGARUH *LIQUIDITY*, *FINANCIAL DISTRESS*, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017

Syenni Herianti, Ratna Juwita² Jurusan Manajemen STIE Multi Data Palembang

¹ Syenni_herianti@mhs.mdp.ac.id , ²ratna@stie-mdp.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh liquidity, financial distress, growth opportunity, dan kepemilikan institusional terhadap keputusan hedging pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Pada penelitian ini berjumlah 118 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel financial distress berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan hedging, variabel liquidity berpengaruh negatif secara signifikan terhadap keputusan hedging, variabel growth opportunity dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap keputusan hedging.

Kata kunci : Hedging, Liquidity, Financial Distress, Growth Opportunity, Kepemilikan Institusional

Abstract

This study aims to examine the effect of liquidity, financial distress, growth opportunity, and institutional ownership on hedging decisions on manufacturing sector listed in the Indonesia Stock Exchange period 2015-2017. The population in this study 143 manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange on period 2015-2017. The sample in this study 118 companies using the purposive sampling method. This study uses logistic regression analysis techniques to test the hypothesis. The test results show that financial distress a significant positive on hedging decisions, the liquidity a significantly negative on hedging decisions, growth opportunity variables an institutional ownership variables not significantly negative on hedging decisions.

Keyword : Hedging, Liquidity, Financial Distress, Growth Opportunity, Institutional Ownership

1. Pendahuluan

Perkembangan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan pertumbuhan ekonomi, yang menunjukkan jumlah produksi barang dan jasa di suatu wilayah perekonomian dalam selang waktu tertentu (BPS, 2017). Kondisi ekonomi yang semakin baik membuat negara dapat lebih maju dan berkembang. Indonesia, mengalami perkembangan positif pada kegiatan ekspor dan investasi sehingga berkontribusi besar pada peningkatan pertumbuhan ekonomi di tahun 2017 yang tercatat sebesar 5,07%, lebih baik dari capaian pada tahun 2016 sebesar 5,03% dan tahun 2015 sebesar 4,88% (Bank Indonesia, 2017).

Industri manufaktur merupakan salah satu sektor strategis karena berperan dalam pembangunan nasional dan turut memacu pertumbuhan ekonomi (kemenperin, 2017). Memberikan dampak yang besar bagi perekonomian dengan menjadi penyokong pertumbuhan ekonomi nasional, mendorong peningkatan investor, membuka lapangan kerja baru sehingga dapat menciptakan *multiplier effect* serta mempercepat Produk Domestik Regional Bruto (PDRB) di daerah-daerah (Haris, 2018). Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar dan berpengaruh terhadap pertumbuhan di Indonesia. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional di negara itu (Rizal, 2017).

Kontribusi industri manufaktur terhadap produk domestik bruto (PDB) nasional pada tahun 2015 sebesar 20,97% , tahun 2016 20,51% dan tahun 2017 sebesar 20,16% (Bank Indonesia, 2017). Kontribusi manufaktur menurun dikarenakan daya beli masyarakat yang menurun. Masyarakat cenderung menambah tabungan dan menekan konsumsi sehingga permintaan menurun maka penawaran juga turun (Faisal, 2017).

Perdagangan industri manufaktur dilakukan berskala global yaitu perusahaan melakukan kegiatan ekspor impor di berbagai negara. Perdagangan internasional merupakan salah satu faktor paling menonjol sebagai dampak dari globalisasi. Menurut Feriyanto (2015, h.10) perdagangan internasional adalah kegiatan perekonomian dan perdagangan yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama. Perdagangan Internasional dapat berdampak meningkatkan persaingan dan fluktuasi terhadap harga pasar yang akan berimbas pada peningkatan resiko usaha yang harus ditanggung perusahaan. Antipasti terhadap dampak negatif fluktuasi kurs valuta asing, dan melindungi kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan multinasional melakukan kebijakan hedging dengan instrumen derivative (Feriyanto, 2015, h.10).

Hedging adalah tindakan yang dapat digunakan perusahaan untuk meminimalisir resiko namun tetap dapat memperoleh keuntungan dalam transaksi bisnisnya (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.405). Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.403). Aktivitas perusahaan manufaktur melakukan pengadaan mesin dan ekspor hasil industri, impor bahan baku, pengelolaan pabrik, ekspor dan impor serta transaksi utang dan piutang dalam bentuk mata uang US *Dollar* sehingga memerlukan *hedging* (Kemendag, 2017).

Meminimalkan risiko yang terjadi akibat fluktuasi kurs valuta asing dapat dilakukan dengan cara lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, serta lindung nilai mata uang asing (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.404). Meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing, dengan instrumen derivatif dapat melalui

forward contract, future contract, option, dan *swap* mata uang (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.404).

Pengelolaan risiko (*risk management*) sesungguhnya merupakan fokus utama kegiatan-kegiatan pasar derivatif, yang dapat digunakan oleh para pelaku mengurangi berbagai macam risiko (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.403). *Hedging* dengan instrumen derivatif adalah salah satu cara untuk meminimalisir risiko tersebut dikarenakan kurs mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing selalu berfluktuasi (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.405).

Nilai tukar dolar terhadap rupiah pada tahun 2015 sampai 2017 mengalami fluktuasi. Secara rata-rata, nilai tukar rupiah pada tahun 2015 sebesar Rp.13.392, rupiah menguat 0,7% tahun 2016 sebesar Rp.13.305, rupiah 0,6% melemah tahun 2017 sebesar Rp.13.385 (Bank Indonesia, 2017). Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI yang bernilai mata uang asing (US Dolar) dapat mengalami fluktuasi nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (Rupiah). Selama tahun 2015–2017, nilai tukar rupiah cenderung mengalami depresiasi atau melemah terhadap nilai US Dolar, sehingga terjadi kenaikan nilai utang dan piutang setelah dilakukan konversi. Hutang merugikan perusahaan karena nilai hutang mengalami kenaikan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang rupiah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *hedging* yaitu risiko kurs, tetapi juga meliputi risiko pergerakan harga komoditi, tingkat suku bunga, harga saham serta risiko saling berhubungan antara berbagai risiko tersebut satu sama lain (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.403). Risiko dari faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, harga komoditas, dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap arus kas internal (Wiyono dan Kusuma, 2017, h.405).

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian dilakukan untuk melihat Pengaruh *liquidity, financial distress, growth opportunity* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan *Hedging* pada sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.

2. Landasan Teori

Hedging atau lindung nilai merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga (Brigham dan Houston, 2014, h.359). Suatu perusahaan dalam mengelola resiko perusahaan seringkali melibatkan pembelian ataupun penjualan sekuritas derivatif. Sekuritas derivatif adalah aset keuangan yang menggambarkan klaim kepada aset keuangan lainnya (Brigham dan Houston, 2014 h.360). Kegunaan utama dari derivatif adalah untuk mengalihkan risiko ataupun mengambil suatu risiko bergantung apakah posisi hedger (pelaku lindung nilai) atau spekulator (Abdul, 2015, h.157).

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2016, h.65). Penyediaan kebutuhan uang tunai untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai seberapa perusahaan itu menanggung risiko. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh

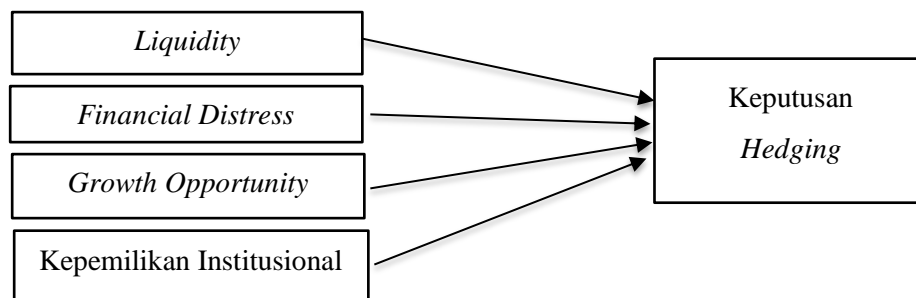
tempo (Kasmir, 2013, h.110). Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan (Kasmir, 2013, h.110).

Financial distress adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut (Rudianto, 2013, h.255). Pengukuran *financial distress* dengan menggunakan Altman *Z-Score*. Altman *Z-Score* adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan, kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan. Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam, perusahaan yang akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan resiko yaitu aktivitas *hedging* (Rudianto, 2013, h.254).

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menunjukkan nilai pasar yang semakin tinggi di antara perusahaan lain. Akibat dari pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan nilai pasar ikut tinggi maka tidak jarang investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kemampuan tersebut, karena dinilai akan menjadi sarana investasi yang baik (Hery, 2016, h.223). Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth opportunity* adalah perbandingan antara MVE (market value of equity) dan BVE (book value of equity). *Growth opportunity* dapat menunjukan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity* menunjukan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut (Hery, 2016, h.224).

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Menurut Widiastuti, Midiastuty, dan Suranta, (2013, h.3407) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014 h.16).

Kerangka Pemikiran yang digunakan di dalam penelitian sebagai berikut:



Sumber : Penulis 2018

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka pikir dalam penelitian ini untuk melihat pengaruh *liquidity*, pengaruh *financial distress*, pengaruh *growth opportunity* dan pengaruh kepemilikan institusional terhadap keputusan *hedging*.

3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini berbentuk asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Sujarweni, 2015, h.74). Menurut Sujarweni (2015 h.47) penelitian kuantitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang dapat dicapai (diperoleh) dengan menggunakan prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantitatif (pengukuran).

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah pengaruh *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity*, dan kepemilikan institusional pada keputusan *hedging* sektor manufaktur. Subjek penelitian adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 143 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu periode 2015 – 2017. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Sujarweni, 2015, h.88).

Jenis data penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari data yang sudah ada, sudah dikumpulkan dan sudah diolah oleh pihak lain. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini berasal dari publikasi laporan keuangan dari internal perusahaan yang memberikan informasi mengenai *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity*, kepemilikan institusional dan data *hedging* yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015 – 2017. Data laporan keuangan tersebut diperoleh dari Catatan Laporan Keuangan dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis dokumen. Analisis dokumen lebih mengarah pada bukti konkret dan menganalisis isi dari dokumen-dokumen yang dapat mendukung penelitian ini, contohnya laporan keuangan. Periode tahun yang diteliti adalah mulai dari tahun 2015-2017 dengan laporan keuangan perusahaan tahun 2015-2017 yang diperoleh dari website www.idx.co.id.

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Hedging	354	1	0	1	51	,14	,019
Liquidity	354	15,163	,001	15,165	793,453	2,241	,107
Financial_Distress	354	2760,809	-12,064	2748,745	9357,504	26,434	11,796

Growth_Opportunity	354	2395,429	-,954	2394,475	7653,966	21,621	10,560
Kepemilikan_Institusional	354	9,896	,000	9,896	236,921	,669	,029
Valid N (listwise)	354						

	Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Hedging	,352	,124	2,036	,130	2,157	,259
Liquidity	2,018	4,073	2,755	,130	10,739	,259
Financial_Distress	221,949	49261,227	10,943	,130	120,443	,259
Growth_Opportunity	198,684	39475,592	10,837	,130	117,494	,259
Kepemilikan_Institusional	,554	,308	12,977	,130	217,818	,259
Valid N (listwise)						

Sumber: Data diolah, 2018

Pada tabel 4.1 statistik deskriptif menunjukkan bahwa data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 354. Diketahui variabel *liquidity* memiliki nilai minimum sebesar 0,001 dan nilai maksimum sebesar 15,165 dan nilai rata-rata sebesar 2,241 dengan standar deviasi sebesar 2,018. *Skewness* dan *kurtosis* merupakan ukuran untuk melihat apakah data *liquidity* terdistribusi secara normal atau tidak. *Skewness* mengukur kemencengan dari data dan *kurtosis* mengukur puncak dari distribusi data. Data yang terdistribusi secara normal mempunyai nilai *skewness* dan *kurtosis* mendekati nol. Nilai *skewness* 2,755 dan *kurtosis* sebesar 10,739 sehingga dapat disimpulkan bahwa data *liquidity* tidak terdistribusi secara normal. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum yaitu sebesar 15,163 dan nilai *sum* merupakan penjumlahan dari 354 data *liquidity* yaitu sebesar 793,453.

Variabel *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -12,064 dan nilai maksimum sebesar 2748,745 dan nilai rata-rata sebesar 26,434 dengan standar deviasi sebesar 221,949. Nilai *skewness* sebesar 10,943 dan *kurtosis* sebesar 117,494 sehingga dapat disimpulkan bahwa data *financial distress* tidak terdistribusi secara normal. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum yaitu sebesar 2760,809 dan nilai *sum* merupakan penjumlahan dari 354 data *financial distress* yaitu sebesar 9357,504.

Variabel *growth opportunity* memiliki nilai minimum sebesar -0,954 dan nilai maksimum sebesar 2394,475 dan nilai rata-rata sebesar 21,621 dengan standar deviasi sebesar 198,685. Nilai *skewness* sebesar 10,837 dan *kurtosis* sebesar 120,443 sehingga dapat disimpulkan bahwa data *growth opportunity* tidak terdistribusi secara normal. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum yaitu sebesar 2395,429 dan nilai *sum* merupakan penjumlahan dari 354 data *growth opportunity* yaitu sebesar 7653,966.

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 9,896 dan nilai rata-rata sebesar 0,669 dengan standar deviasi sebesar 0,554. Nilai *skewness* sebesar 12,977 dan *kurtosis* sebesar 217,818 sehingga dapat disimpulkan bahwa data kepemilikan institusional tidak terdistribusi secara normal. Nilai *range* merupakan selisih nilai maksimum dan minimum yaitu sebesar 9,896 dan nilai *sum* merupakan penjumlahan dari 354 data kepemilikan institusional yaitu sebesar 236,921.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Liquidity	,908	1,101
Financial_Distress	,002	486,548
Growth_Opportunity	,002	487,124
Kepemilikan_Institusional	,996	1,004

Sumber: Data diolah,2018

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa nilai *torelance* pada variabel *liquidity* sebesar 0,908, nilai *torelance* pada variabel *financial distress* sebesar 0,002, nilai *torelance* pada variabel *growth opportunity* sebesar 0,002, nilai *torelance* pada variabel kepemilikan institusional sebesar 0,996.

Nilai VIF pada variabel *liquidity* sebesar 1,101, nilai VIF pada variabel *financial distress* sebesar 486,548, nilai VIF pada variabel *growth opportunity* sebesar 487,124 dan nilai VIF variabel kepemilikan institusional sebesar 1,004.

Nilai *torelance* dan nilai VIF disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas. Kesimpulan tidak memiliki nilai multikolinearitas ini terjadi karena nilai *torelance* yang diperoleh msing-masing lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10.

Tabel 4.3
Hosmer and Lemeshow's Test Variabel Independen
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,055	8	,531

Sumber: Data diolah,2018

Berdasarkan tabel 4.3 *Hosmer and Lemeshow's Test* diatas menunjukan bahwa sig bernilai 0,531 yang berarti melebihi dari 0,05 maka dapat dikatakan variabel *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity* dan kepemilikan institusional dapat digunakan di dalam model penelitian.

Tabel 4.4
Overall Model Fit Test

Block 0: Beginning Block

Iteration History ^{a,b,c}		
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	297,984	-1,424

2	291,959	-1,743
3	291,894	-1,781
4	291,894	-1,782

- a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 291,894
c. Estimation terminated at iteration number 4
because parameter estimates changed by less than
,001.

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	Liquidity	Financial_ Distress	Kepemilikan_ Institusional
Step 1	1	282,348	-1,291	-,071	,014	-,063
	2	267,682	-1,419	-,182	,041	-,155
	3	262,005	-1,192	-,350	,080	-,298
	4	259,249	-1,063	-,423	,089	-,388
	5	248,602	-1,202	-,391	,072	-,634
	6	242,036	-,846	-,586	,129	-,781
	7	240,430	-1,030	-,513	,105	-,724
	8	238,972	-,954	-,576	,124	-,756
	9	238,965	-,950	-,583	,126	-,754
	10	238,965	-,950	-,583	,126	-,754

- a. Method: Enter
b. Constant is included in the model.
c. Initial -2 Log Likelihood: 291,894
d. Estimation terminated at iteration number 10 because parameter estimates changed by less than
,001.

Sumber: Data diolah, 2018

Melalui kedua tabel Iteration History di atas kita dapat menghitung nilai $-2(L_0 - L_1)$ sebagai berikut:

$$-2(L_0 - L_1) = 291,894 - 238,965 = 52,929$$

Dengan $\alpha = 0,05$ dan *degree of freedom* (df) = k=4, dimana k adalah jumlah variabel, didapat nilai $X^2(p)$ dari tabel distribusi chi-kuadrat sebesar 9,488. Dikarenakan $52,929 > 9,488$ atau $-2(L_0 - L_1) > X^2(p)$, maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan), keempat variabel berpengaruh signifikan terhadap variabel keputusan *hedging*.

Output SPSS memberikan dua nilai -2logL yaitu satu untuk model hanya

memasukkan konstanta yaitu sebesar 291,894 dan memiliki distribusi X^2 dengan df 0 (4-4), walaupun tidak tampak dalam output SPSS -2logL 291,894 ini signifikan pada alpha 5% dan hipotesis nol ditolak yang berarti model hanya dengan konstanta saja tidak fit dengan data.

-2logL yang kedua adalah untuk model dengan konstanta dan variabel bebas *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity*, dan kepemilikan institusional dengan nilai -2logL sebesar 238,965 atau memiliki distribusi X^2 dengan df 0 (4-4). -2logL untuk model dengan konstanta dan variabel bebas *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity*, dan kepemilikan institusional ternyata tidak signifikan pada alpha 5% yang berarti hipotesis nol tidak dapat ditolak dan model fit dengan data.

Tabel 4.5
Nagelkerke R²
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	238,965 ^a	,139	,247

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* pada tabel model *summary* sebesar 0,247 ini menggambarkan bahwa model ini dapat memprediksi model sebesar 24,7% yang dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity* dan kepemilikan institusional sedangkan sebesar 75,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model seperti kurs, pergerakan harga komoditi, tingkat suku bunga, nilai tukar, tagihan pajak, risiko operasional, dan arus kas.

Tabel 4.6
Hasil Regresi Logistik
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a Liquidity	-,583	,197	8,723	1	,003	,558
Financial_Distress	,126	,032	15,230	1	,000	1,134
Growth_Opportunity	-,043	,026	2,769	1	,096	,958
Kepemilikan_Institusional	-,754	,629	1,438	1	,230	,471
Constant	-,950	,507	3,516	1	,061	,387

a. Variable(s) entered on step 1: Liquidity, Financial_Distress, Growth_Opportunity,

Kepemilikan_Institusional.

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 4.6 hasil persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{p}{1-p} = -0,950 - 0,583 \text{ Liquidity} + 0,126 \text{ Financial distress} - 0,043 \text{ Growth opportunity} - 0,754 \text{ Kepemilikan institusional}$$

Dari persamaan regresi logistik diatas dapat dijelaskan bahwa variabel *liquidity* dan

financial distress signifikan 0,05 sedangkan variabel *growth opportunity* dan kepemilikan institusional tidak signifikan 0,05.

Dari persamaan *logistic regression* dapat dilihat bahwa keputusan *hedging* mempunyai kinerja turun secara negatif di pengaruhi oleh variabel *liquidity*, *growth opportunity* dan kepemilikan institusional sedangkan keputusan *hedging* mempunyai kinerja di atas rata-rata secara positif dipengaruhi oleh *financial distress*.

Jika *financial distress*, *growth opportunity* dan kepemilikan institusional dianggap konstan, maka keputusan *hedging* akan mengalami penurunan dengan faktor ($e^{-0,583}$) untuk setiap kenaikan satu unit *liquidity*. Jika *growth opportunity*, kepemilikan institusional dan *liquidity* di anggap konstan, maka keputusan *hedging* akan mengalami kenaikan di atas rata-rata dengan faktor ($e^{0,126}$) untuk setiap kenaikan satu unit *financial distress*. Jika *liquidity*, *financial distress* dan kepemilikan institusional di anggap konstan, maka keputusan *hedging* akan mengalami penurunan dengan faktor ($e^{-0,043}$) untuk setiap kenaikan satu unit *growth opportunity*. Jika *liquidity*, *financial distress* dan *growth opportunity* di anggap konstan, maka keputusan *hedging* akan mengalami penurunan ($e^{-0,754}$) untuk setiap kenaikan satu unit kepemilikan institusional.

Interpretasi juga dapat dilakukan dengan menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *financial distress*, maka perusahaan melakukan keputusan *hedging* mengalami kenaikan. Sedangkan semakin tinggi nilai *liquidity*, *growth opportunity* dan kepemilikan institusional, maka perusahaan melakukan keputusan *hedging* mengalami penurunan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan diantaranya hasil penelitian variabel *liquidity* berpengaruh negatif dengan nilai sebesar -0,583 yang secara signifikan dengan nilai sebesar $0,003 < 0,05$ terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian variabel *financial distress* berpengaruh positif dengan nilai sebesar 0,126 yang secara signifikan dengan nilai $0,000 < 0,05$ terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian variabel *growth opportunity* berpengaruh negatif dengan nilai sebesar -0,043 yang secara tidak signifikan dengan nilai $0,096 > 0,05$ terhadap keputusan *hedging*.

Saran yang dapat diberikan dalam penelitian yaitu; Pertama bagi perusahaan menjadi masukan manajemen terkait keputusan *hedging* dengan derivatif untuk mengurangi risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan. Kedua, investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi di perusahaan dapat mempertimbangkan memilih perusahaan yang mampu mengelola risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan. Ketiga Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menjadi bahan referensi dalam penelitian yang selanjutnya dan memberikan tambahan pengetahuan di bidang manajemen.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim 2015, *Akuntansi Keuangan Lanjutan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Andardini, Winda Rosa 2016, *Keputusan Hedging dan Faktor-faktor yang mempengaruhi* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012-2014), Skripsi S1, Sekolah Tinggi Ilmu Purnabas, Surabaya.
- Aritonang, Elita W. R. Br. , 2018, *Faktor-faktor dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) pada Instrumen Derivatif Valuta Asing pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi S1, Universitas Cendrawasih, Jayapura.

- Aslikan dan Rokhmi 2016, *Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur*, Vol.6, No. 5, Skripsi S1, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA), Surabaya.
- Badan Pusat Statistik, 2017, Laporan Perekonomian Indonesia 2017, Diakses 25 Agustus 2018, dari www.bps.go.id
- Bank Indonesia, 2015, Laporan Perekonomian Indonesia 2015, Diakses 4 September 2018, dari www.bi.go.id
- Bank Indonesia, 2016, Laporan Perekonomian Indonesia 2016, Diakses 4 September 2018, dari www.bi.go.id
- Bank Indonesia, 2017, Laporan Perekonomian Indonesia 2017, Diakses 4 September 2018, dari www.bi.go.id
- Bank Indonesia, 2018, Kurs Transaksi Bank Indonesia 2015-2017, Diakses 21 Agustus 2018, dari www.bi.go.id
- Bhambhwani, Siddharth 2016, *Corporate Hedging: An Agency Costs & Accounting Perspective*, University of Miami, Coral Gables, Florida Amerika Serikat.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku Satu*, Edisi Kesebelas, Selemba Empat, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia 2015, Laporan statistik 2015, Diakses 20 Agustus 2018, dari www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia 2016, Laporan statistik 2016, Diakses 20 Agustus 2018, dari www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia 2017, Laporan statistik 2017, Diakses 27 Agustus 2018, dari www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia 2016, Laporan Keuangan dan Tahunan 2016, Diakses 27 Agustus 2018, dari www.idx.co.id
- Bursa Efek Indonesia 2017, Laporan Keuangan dan Tahunan 2017, Diakses 27 Agustus 2018, dari www.idx.co.id
- Dafir, Mohamed dan Gajjala, Vishnu N, 2016, *Fuel Hedging and Risk Management*, Wiley Finance Series, New Dehli India.
- Fahmi, Irham 2016, *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*, Alfabera, Bandung.
- Faisal 2017, Kinerja Industri Manufaktur Terus Merosot karena Daya Beli Turun, Diakses 14 September 2018, dari <https://m.kumparan.com>
- Feriyanto, Andri 2015, *E-Book, Perdagangan Internasional: Kupas Tuntas Prosedur*

- Ekspor Impor*, Mediatera, Kebumen. Diakses 28 Agustus 2018, dari www.gramedia.com
- Firmansyah, Feri, 2016, Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*, Skripsi S1, Universitas Islam Indonesia, Jakarta.
- Guniarti, Fay, 2014, Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing, Skripsi S2, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ghozali, Imam, 2013, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*, Edisi 7, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Haris, 2018, Manufaktur Jadi Penopang Utama Ekonomi, Diakses 8 September 2018, dari www.kemenperin.go.id
- Hartanto, Airlangga 2017, Kontribusi Manufaktur terhadap PDB Merosot, Diakses 27 Agustus 2018, dari www.beritasatu.com
- Hartanto, Airlangga 2018, Semakin Agresif Indeks Manufaktur Indonesia Tertinggi dalam 20 Bulan, Diakses 3 September 2018, dari www.kemenperin.go.id
- Hendy, 2016, Ini alasan banyak perusahaan pakai *hedging*, Diakses 7 November 2018, dari www.detikfinance.com
- Hery, 2016, *Analisis Laporan Keuangan*, Grasindo, Jakarta.
- Hidayat, Agung 2017, Delta Djakarta Optimis Tumbuh 5%-7% di 2017, Diakses 14 Desember 2018, dari www.kontan.co.id
- Irawan, Bahrain Pasha 2014, *Analisis Faktor yang mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2009-2012)*, Skripsi S1, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kasmir, 2013, *Analisis Laporan Keuangan Cetakan ke-6*, Rajawali pers, Jakarta.
- Kasmir, dan Jakfar, 2015, *Studi Kelayakan Bisnis Edisi Revisi*, Kencana, Jakarta.
- Kementerian Perdagangan, 2017, Teknik Analisis Pasar dan Manfaat *Hedging* dalam Perdagangan Berjangka Komoditi, Diakses 8 Oktober 2018 dari www.kemendag.go.id
- Patricia, Mayang 2014, Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Set Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. Skripsi S1, Universitas Diponegoro.
- Perry, 2017, BI: Minat perusahaan untuk melakukan *hedging* masih rendah, Diakses 7 November 2018, dari www.indoprimier.com.
- Rudianto, 2013, *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*,

Erlangga, Jakarta.

Sartono, R Agus 2014, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*, BPFE, Yogyakarta.

Sugiyono 2013, *Metode Penelitian Manajemen (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, Alfabeta, Bandung.

Sujarweni, V Wiratna, 2015, *Metodologi Penelitian Bisnis & Ekonomi*, Pustaka Baru Press, Yogyakarta.

Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, Gede Adi Yuniarta, dan I Gusti Ayu Purmawati, 2017, *Manajemen Keuangan Sebagai dasar pengambilan bisnis*, Rajawali Pers, Jakarta.

Tai, V.W et al, 2014, “*Local Institutional Shareholders and Corporate Hedging Policies*”, *North American Journal of Economics and Finance* 28 (2014) 287-312.

Widiastuti, Marselina, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta 2013, *Dividend Policy and Foreign Ownership*, Simposium Nasional Akuntansi XVI.

Wiyono, Gendro dan Kusuma, Handri 2017, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, UUP STIM YKPN, Yogyakarta.